2026-11-17

EARNINGS REVIEW

CJ (001040/KS)

한박자 쉬어가는 올리브영

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 3Q26 올리브영 저수익 점포 폐쇄로 성장률 둔화
Key: 4 분기에는 블랙프라이데이 효과로 성장률 반등 전망
Step: 중복상장 규제 강화는 CJ 기업가치에 긍정적 영향

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(하향)
현재주가: 111,700 원
상승여력: 34.3%

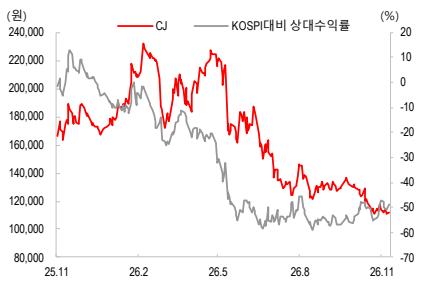
STOCK DATA

주가(26/11/16)	111,700 원
KOSPI	5,100.50 pt
52 주 최고가	232,000 원
60 일 평균 거래대금	13 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,918 만주
시가총액	3,259 십억원
주요주주	
이재현(외 7)	47.59%
국민연금공단	11.47%
외국인 지분율	20.80%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 올리브영 성장률 둔화

CJ 3Q26 실적은 매출 11.6 조원(+1.9% 이하 YoY), 영업이익 6,181 억원(-7.2%), 순이익 2,420 억원(-19.9%)이다. 제일제당(+5.7%), CGV(+18.0%), 프레시웨이(+6.7%) 등 주요 자회사 탑라인 성장했으나, 고유가로 인한 물류 및 재료비 증가와 신사업 초기 판관비 집행으로 영업이익은 감소하였다. 올리브영은 온/오프라인 고른 성장에도 저수익 점포 폐쇄에 따른 점포수 감소 영향으로 탑라인 전년동기 대비 성장률은 (1Q: 24.6%→ 2Q: 23.0%→ 3Q:11.0%)은 다소 둔화되었다. 26 년 올리브영 실적은 매출 6.9 조원(+18.6%0, 순이익 5,486(-1.1%)로 예상한다. 현재 미국에서 2 개 매장과 온라인몰을 운영중인데 내년 상반기까지 5 개 매장이 추가 오픈예정이다. 3 분기에는 미국 실적이 반영되지 않았으나 27 년부터는 미국 실적이 반영될 예정이기 때문에 성장률 및 수익성 회복을 예상한다.

올리브영 가치 과소평가

CJ 주가는 연초 대비 35% 하락하였는데 CJ 제일제당(-14%), CJ CGV(-14%), CJ 프레시웨이(-22%) 등 주요 자회사 주가 하락분 대비 과도했다. 다만 목표주가는 상장자회사 가치 하락분을 반영하여 15 만원으로 하향한다. 미국 진출에 따라 26 년 올리브영 실적은 다소 둔화되었지만 27 년부터는 회복할 전망이다. 중복상장에 대한 거래소 가이드라인 개정으로 단기적으로 올리브영 상장 가능성이 낮아진 점을 고려하면 올리브영에 대한 가치는 과소 평가되어 있다. 27 년 미국진출에 대한 실적이 확인되는 시점에 CJ 주가도 탄력적으로 반등할 전망이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	11,642	11,388	2.2	11,886	-2.1	46,428	45,523	2.0	47,146	-1.5
영업이익(십억원)	618	737	-16.1	721	-14.3	2,295	2,680	-14.4	2,431	-5.6
지배주주순이익(십억원)	106	34	211.8	205	-48.3	335	171	95.9	358	-6.4
영업이익률(%)	5.3	6.5	-	6.1	-	4.9	5.9	-	5.2	-
지배주주순이익률(%)	0.9	0.3	-	1.7	-	0.7	0.4	-	0.8	-

자료: SK 증권

CJ 분기별 연결실적 전망 (단위: 억원)

	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025A	2026E	2027E
매출액	114,512	115,281	116,420	118,068	116,194	120,098	120,862	124,823	450,188	464,281	481,977
영업이익	4,607	5,318	6,181	6,848	5,461	4,564	6,768	8,114	25,318	22,954	24,907
영업이익률	4.0%	4.6%	5.3%	5.8%	4.7%	3.8%	5.6%	6.5%	5.6%	4.9%	5.2%

자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025A	2026E	2027E
매출액	15,372	17,977	17,290	18,538	17,570	20,296	19,296	21,171	58,335	69,177	78,332
순이익	1,300	1,352	1,388	1,446	1,406	1,603	1,563	1,672	5,548	5,486	6,244
순이익률	8.5%	7.5%	8.0%	7.8%	8.0%	7.9%	8.1%	7.9%	9.5%	7.9%	8.0%

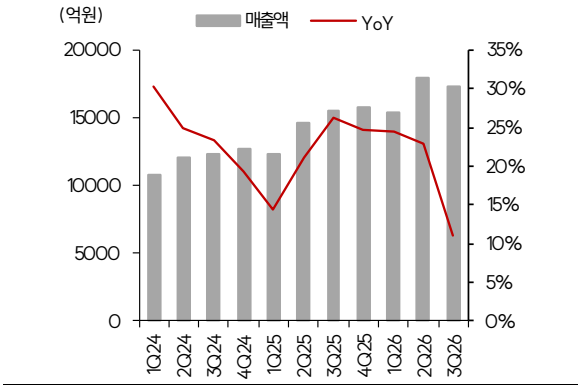
자료: CJ, SK 증권

CJ 푸드빌 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025A	2026E	2027E
매출액	2,561	2,781	2,632	2,971	2,771	2,995	2,814	3,123	10,208	10,945	11,702
순이익	23	122	-35	110	69	105	76	128	381	220	378
순이익률	0.9%	4.4%	-1.3%	3.7%	2.5%	3.5%	2.7%	4.1%	3.7%	2.0%	3.2%

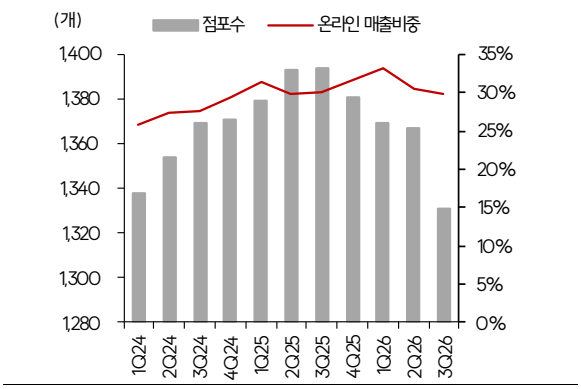
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 매출액 추이



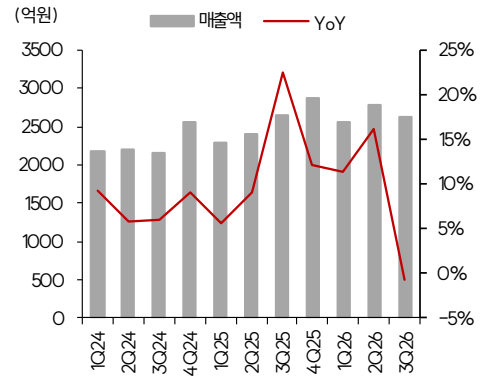
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 매출액 점포수 및 온라인 매출비중 추이



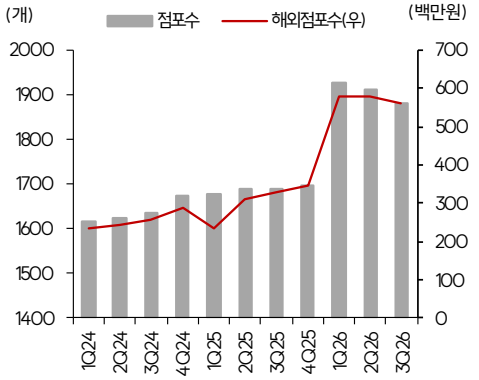
자료: CJ, SK 증권

CJ 푸드빌매출액 추이



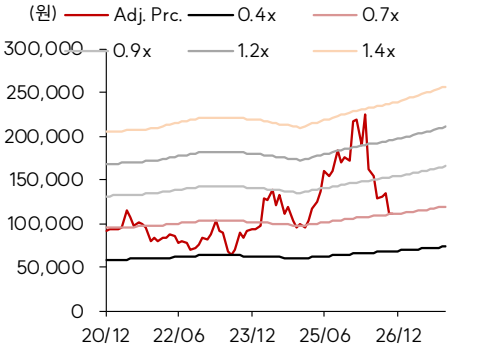
자료: SK 증권

CJ 올리브영 매출액 점포수 추이



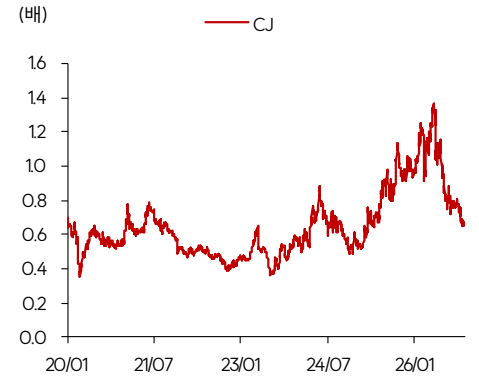
자료: SK 증권

CJ 12MF PBR 밴드차트



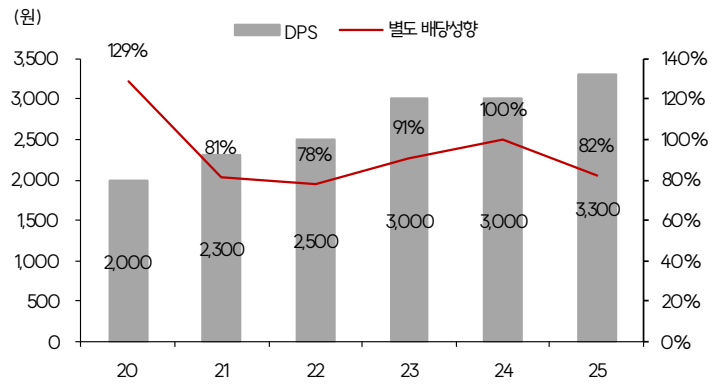
자료: FnGuide, SK 증권

CJ 12MF PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

CJ DPS 추이



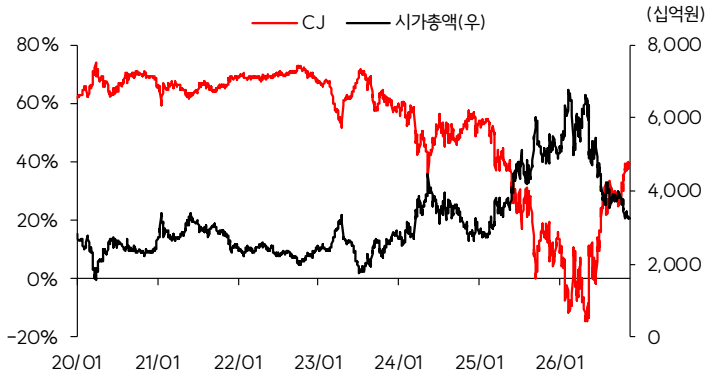
자료: CJ, SK 증권

CJ 목표주가 산정 (단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ 제일제당	2,604	45.6%	1,474	1,189	
	CJ 프레시웨이	245	47.1%	43	115	
	CJ ENM	855	42.4%	759	363	
	CJ CGV	838	50.9%	718	426	
	CJ	3,265	7.3%		237	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	54	1,767	유상증자 가치(20.12.24)
	CJ 푸드빌		84.7%	102	483	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			33	302	
합계				3,183		
지분가치					4,879	
순차입금	CJ				290	2Q26 기준
사업가치					0	
브랜드가치					1,331	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					602	
NAV					5,319	
CJ 시가총액					3,265	
현재 NAV 대비 할인율					38.6%	
Target NAV 대비 할인율					15%	
목표 시가총액					4,521	
발행주식수					29,176,998	
적정주가					154,943	
목표주가					150,000	
현재주가					111,700	
상승여력					34.3%	

자료: SK 증권

CJ NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	14,690	13,735	18,417	22,796	27,141
현금및현금성자산	3,156	2,587	7,656	11,466	15,089
매출채권 및 기타채권	4,925	4,813	5,507	5,822	6,222
재고자산	3,082	2,949	3,729	3,942	4,213
비유동자산	32,807	33,231	33,447	30,192	26,937
장기금융자산	2,125	2,186	2,424	2,424	2,424
유형자산	14,313	14,831	14,418	12,120	9,823
무형자산	8,226	7,862	7,603	6,645	5,687
자산총계	47,497	46,966	51,864	52,988	54,078
유동부채	17,297	17,303	20,100	20,426	20,839
단기금융부채	9,333	8,729	12,045	12,045	12,045
매입채무 및 기타채무	3,962	3,947	5,685	6,011	6,424
단기충당부채	239	502	482	482	482
비유동부채	12,453	12,646	13,604	13,604	13,604
장기금융부채	9,578	10,019	11,469	11,469	11,469
장기매입채무 및 기타채무	931	900	127	127	127
장기충당부채	122	118	116	116	116
부채총계	29,751	29,949	33,705	34,030	34,443
지배주주지분	5,459	5,209	5,638	5,964	6,404
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	-138	-359	-390	-390	-390
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,038	4,060	4,284	4,610	5,050
비지배주주지분	12,287	11,808	12,521	12,994	13,230
자본총계	17,746	17,017	18,160	18,958	19,635
부채와자본총계	47,497	46,966	51,864	52,988	54,078

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	43,647	45,019	46,428	48,198	51,551
매출원가	31,023	32,051	33,091	34,447	36,844
매출총이익	12,624	12,968	13,337	13,751	14,707
매출총이익률(%)	28.9	28.8	28.7	28.5	28.5
판매비와 관리비	10,076	10,441	11,042	11,260	11,994
영업이익	2,547	2,528	2,295	2,491	2,713
영업이익률(%)	5.8	5.6	4.9	5.2	5.3
비영업손익	-1,839	-1,949	-1,211	-1,160	-1,600
순금융손익	-796	-817	0	0	0
외환관련손익	-190	55	0	0	0
관계기업등 투자손익	35	66	93	0	0
세전계속사업이익	709	578	1,084	1,331	1,113
세전계속사업이익률(%)	1.6	1.3	2.3	2.8	2.2
계속사업법인세	558	436	320	421	326
계속사업이익	151	143	765	909	788
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	151	143	765	909	788
순이익률(%)	0.3	0.3	1.6	1.9	1.5
지배주주	100	143	335	437	551
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	0.3	0.7	0.9	1.1
비지배주주	51	-1	429	473	236
총포괄이익	898	11	1,376	909	788
지배주주	313	78	552	375	324
비지배주주	585	-68	824	535	463
EBITDA	6,268	6,048	5,704	5,746	5,969

현금흐름표

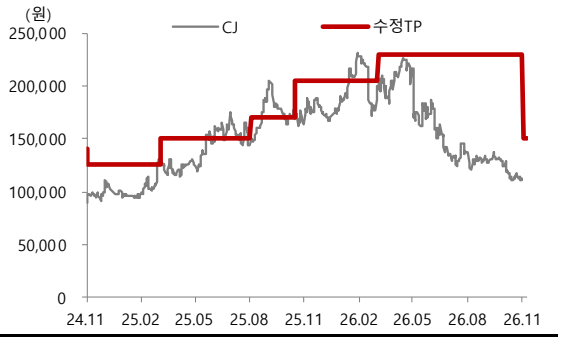
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	4,831	4,987	5,671	3,962	3,785
당기순이익(손실)	151	143	765	909	788
비현금성항목등	6,067	5,704	4,348	3,677	3,581
유형자산감가상각비	2,040	2,185	2,264	2,297	2,297
무형자산상각비	1,681	1,335	1,145	958	958
기타	2,346	2,184	940	422	326
운전자본감소(증가)	-967	-298	931	-203	-258
매출채권및기타채권의감소(증가)	-397	172	-368	-315	-400
재고자산의감소(증가)	386	7	-882	-213	-271
매입채무및기타채무의증가(감소)	-449	289	2,802	325	413
기타	-841	-1,122	-746	-842	-652
법인세납부	-420	-561	-373	-421	-326
투자활동현금흐름	-2,188	-3,323	-1,330	-0	-0
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-973	-2,191	-688	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,302	-1,001	-885	0	0
기타	87	-131	244	-0	-0
재무활동현금흐름	-3,217	-2,117	-470	-111	-111
단기금융부채의증가(감소)	-1,860	-2,897	-1,283	0	0
장기금융부채의증가(감소)	880	2,113	1,325	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-264	-286	-319	-111	-111
기타	-1,972	-1,047	-192	0	0
현금의 증가(감소)	-490	-598	5,069	3,810	3,623
기초현금	3,646	3,186	2,587	7,656	11,466
기말현금	3,156	2,587	7,656	11,466	15,089
FCF	3,858	2,796	4,983	3,962	3,785

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.5	3.1	3.1	3.8	7.0
영업이익	24.9	-0.8	-9.2	8.5	8.9
세전계속사업이익	-28.1	-18.4	87.5	22.7	-16.3
EBITDA	22.9	-3.5	-5.7	0.7	3.9
EPS	-48.4	42.7	134.0	30.2	26.3
수익성 (%)					
ROA	0.3	0.3	1.5	1.7	1.5
ROE	1.8	2.7	6.2	7.5	8.9
EBITDA마진	14.4	13.4	12.3	11.9	11.6
안정성 (%)					
유동비율	84.9	79.4	91.6	111.6	130.2
부채비율	167.6	176.0	185.6	179.5	175.4
순차입금/자기자본	83.0	90.7	82.8	59.3	38.8
EBITDA/이자비용(배)	6.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	100.2	77.3	33.1	25.4	20.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,817	4,019	9,405	12,240	15,458
BPS	157,224	150,211	162,255	171,384	183,731
CFPS	107,149	102,716	104,971	103,516	106,734
주당 현금배당금	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
Valuation지표 (배)					
PER	35.2	42.8	11.9	9.1	7.2
PBR	0.6	1.1	0.7	0.7	0.6
PCR	0.9	1.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	5.5	5.5	4.9	4.1
배당수익률	3.0	1.9	3.0	3.0	3.0

자료 : CJ, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.17	매수	150,000원	6개월		
2026.03.19	매수	230,000원	6개월	-32.20%	-1.09%
2025.10.31	매수	205,000원	6개월	-8.40%	13.17%
2025.08.18	매수	170,000원	6개월	2.83%	20.88%
2025.03.20	매수	150,000원	6개월	-6.24%	17.27%
2024.11.18	매수	125,000원	6개월	-19.06%	4.96%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 17 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%